

키움증권 (039490/매수)

정길원 02-768-3256 gilwon.jeong@dwsec.com
김해든 02-768-4180 haedeun.kim@dwsec.com

2012. 9. 19
이슈코멘트

[탐방 메모] 키움증권 : 자본시장의 거울

- 핵심이익의 뚜렷한 개선 시작 : Brok MS 일간 최고치 기록, 예약금 및 신용잔고 등 증가 반전
- 증시 선행시표인 동사의 신규계좌 유입 속도 회복 : 일평균 8월 580좌 → 9월 700좌
- QE1, QE2 기점에서 MS Level Up, 이후 위기 고조시에는 변동성 확대가 동인이 되어 수익MS 순환적으로 상승
- QE3의 시작, 유동성, 변동성 여건의 개선 → 이익 레버리지가 가장 높은 동사의 수혜
- 투자의견 매수, TP 86,000원, Top Picks 유지

■ 핵심 이익의 뚜렷한 개선 시작

키움증권의 핵심이익은 Brokerage, 순이자이익, 상품운용이익으로 구분된다.

- Brokerage MS는 9월에 접어들면서 크게 회복하여 16% 수준으로 7월 14.5%, 8월 13.9% 대비 크게 상승하였다. 배경에는 1) 개인의 거래 비중이 70% 수준까지 증가하는 가운데, 2) 회전을 높은 코스닥시장의 거래대금이 크게 늘고 있고, 3) ETF 거래대금 증가 등이 복합된 결과로 풀이된다. 9월 중 MS 19%를 기록한 영업일도 있는데 이는 일간으로는 최고치이다.

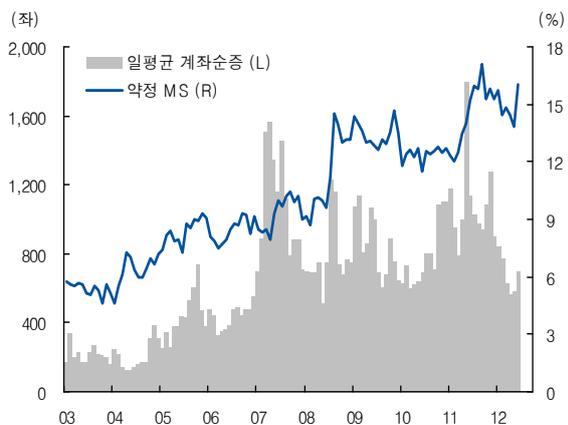
- 이자이익 역시 회복 중이다. 1) 시중 고객 예약금 증가 추세와 동행하여 동사의 예약금도 6월말 1.3조 원 → 현재 1.7조 원 수준으로 증가하였고, 2) 신용 용자 역시 3천억 원을 상회하며 8월 대비 20% 가량 상승하였다. 신용 총량(신용 용자, 주식담보 대출, 매도대금 담보 대출)은 6천억 원 수준으로 한도(자기자본 8,541억 원)대비 충분한 여유가 있다.

- 상품이익의 경우 지난 분기 실적 훼손의 주요인이었는데, 당시 평가손의 절반 남짓 회복된 것으로 추정된다.

동사의 1분기 실적은 세전이익 107억 원으로 FY05 이래 가장 부진하였다. 실적 부진을 유발한 요인들이 최악의 상황에서 빠르게 탈출하고 있는 모습이다.

경험적 관점에서 동사의 신규계좌 개설 추이는 동사의 실적 및 증권업, 증시의 선행지표이다. 증시의 가장 예민한 유동성 지표인 예약금의 증감을 감지할 수 있기 때문이다. 일평균 신규계좌 개설은 7월 560좌를 저점으로 9월 690좌로 상승 반전하는 중이다.

그림 1. 약정 MS 및 일평균 계좌 순증 추이



자료: 키움증권, KDB 대우증권 리서치센터

그림 2. 시장 예약금과 개인 비중 추이



자료: 키움증권, KDB 대우증권 리서치센터

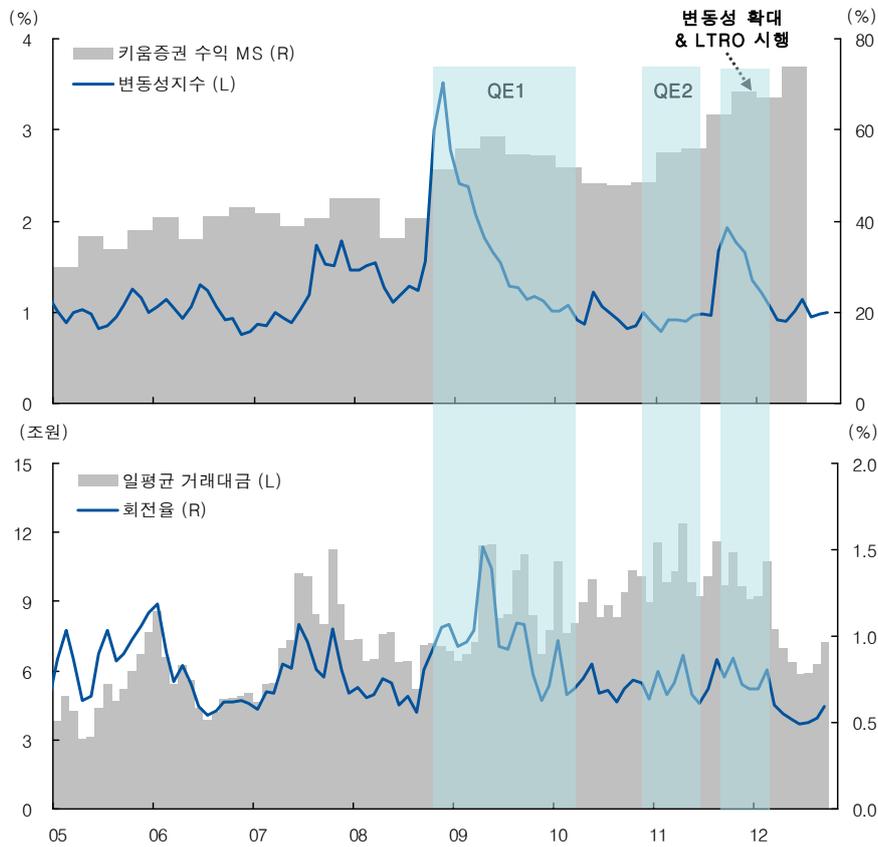
■ QE3의 시작, 유동성, 변동성 여건의 개선 → 이익 레버리지가 가장 높은 동사의 수혜

동사의 실적을 좌우하는 Brok, 이자이익은 시장의 변동성, 유동성 지표를 통해 가늠할 수 있다.

08년 글로벌 위기가 시작된 이후 동사의 실적, MS는 오히려 뚜렷한 개선추세를 보이고 있다. 1) QE1, QE2 시기를 보면 동사의 MS는 전반적인 유동성 효과에 힘입어 상승하였고, 2) 이외 위기가 재차 고조되는 국면에서는 시장의 높은 변동성이 회전을 을 상승시키면서 MS 상승의 동인이 되었다. 이제 다시 QE3가 시작되고, 역사적으로 낮아진 변동성을 고려하면 부진했던 실적에 대한 우려는 해소될 것이다.

유동성 환경의 개선은 증권업종에 있어서는 펀더멘탈 그 자체의 개선을 의미한다. 동사의 경우 철저한 온라인 기반의 사업구조를 가지고 있어 Top line의 개선이 인건비 등 Bottom Line의 증가를 수반하지 않는다. 즉 증권업종 내에서 업황 개선의 효과가 가장 크다고 할 수 있다. 키움증권에 대한 TP 86,000원, 투자의견 매수, 업종 내 Top Picks를 유지한다.

그림 3. 키움증권 수익 MS 추이



자료: 키움증권, KDB 대우증권 리서치센터

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	순영업수익 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)	자기자본 (십억원)
03/11	287	137	112	5,050	31,241	9.3	1.5	16.0	1.7	690
03/12	336	168	128	5,716	36,407	6.9	1.1	16.9	2.1	822
03/13F	308	141	107	4,906	40,414	14.3	1.7	12.3	1.4	922
03/14F	374	198	152	6,958	46,282	10.1	1.5	15.3	1.6	1,056
03/15F	395	215	165	7,548	52,633	9.3	1.3	13.7	1.7	1,201

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 키움증권, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자 의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주기(—), 목표주기(==), Not covered(☒))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주기에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

